

# Revue trimestrielle

## 1er trimestre 2023

### Le durcissement monétaire se poursuit

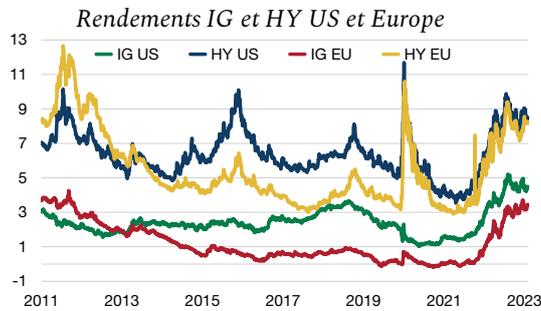
Les banques centrales poursuivent leur durcissement monétaire et vont maintenir leurs taux élevés tant que l'inflation ne s'approche pas de leur objectif de 2%, d'autant que l'économie à la fois aux Etats-Unis et en Europe reste pour l'heure relativement solide.

Cependant, l'inflation diminue et l'économie américaine commence à s'essouffler. En effet, la hausse de taux extrêmement rapide ne se fait pas sans conséquences. Le secteur bancaire en a d'ailleurs été victime en mars dernier. Les banques centrales ont néanmoins montré qu'elles restaient en soutien en cas de force majeure.

Les dernières données macroéconomiques témoignent d'une économie qui ralentit, le marché anticipe encore une hausse de taux de 25 points de base suivie d'une pause de la part de la Réserve fédérale américaine. La croissance mondiale a été légèrement revue à la hausse, soutenue par la Chine qui a rapidement renoué avec la croissance grâce à une forte reprise de la consommation privée.

### Stabilisation des taux longs en vue

Suites aux resserrements agressifs des banques centrales, les rendements sur les marchés obligataires sont redevenus attractifs. L'approche de la fin du cycle de hausses de taux devrait conduire à une stabilisation des taux longs sur les niveaux actuels.



Source : Bloomberg

Du côté du crédit la rémunération additionnelle pour le segment des emprunts à haut rendement se situe légèrement en dessous de sa moyenne historique et n'est donc pas particulièrement attractive. En effet, les spreads de crédit se situent à 460 points de base (pb) aux USA et 503 pb en Europe (moyenne 540).

Ainsi, les obligations de qualité (Investment grade) sont à privilégier et de manière générale les emprunts en Europe sont, en comparaison historique, plus attractifs qu'aux Etats-Unis.

La dette gouvernementale de pays émergents libellée en USD constitue probablement la niche à privilégier dans le segment HY car sa qualité moyenne est supérieure pour un rendement de 7.3%.

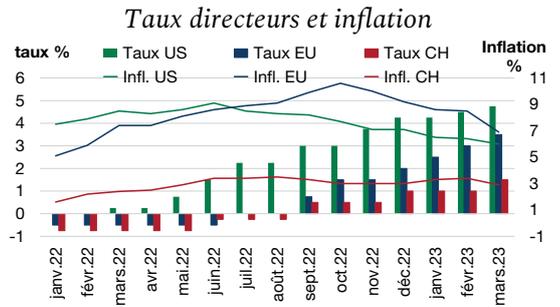
### Actions

La détente enregistrée sur les taux à long terme et les niveaux de valorisation attractifs ont supporté le rebond des marchés actions au premier trimestre. Le Nasdaq progresse de plus de 14% alors que l'indice S&P 500 croît de 7.5%.

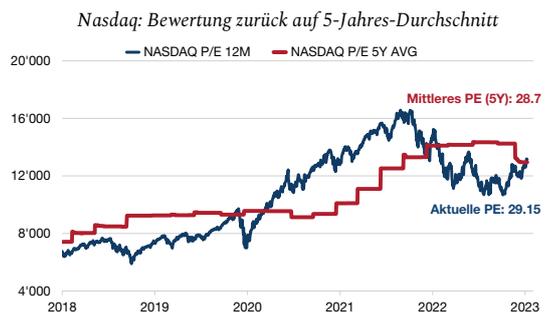
La crise financière qui a touché les banques régionales américaines a obligé la Fed à injecter près de 400 mrd de dollars de liquidités.

Les marchés actions ont retrouvé des niveaux de valorisation proches de leur moyenne historique sans révisions notables des bénéfices. Les secteurs fortement impactés par le ralentissement économique en 2022 ont surperformé (technologie, automobile, loisirs). A l'inverse, les secteurs de la finance et de l'immobilier ont sous-performé.

Les marchés ont également profité de la réouverture de l'économie chinoise ainsi que des anticipations de la fin de la politique restrictive menée par la Fed.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

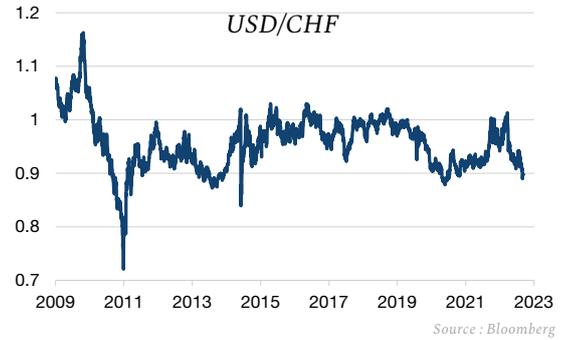


## Le dollar américain

Après 10 ans de relative stabilité contre le CHF, le dollar américain pourrait être entré dans une phase de dépréciation amplifiée par la dédollarisation de l'économie mondiale. En effet, le dollar est encore aujourd'hui la monnaie de référence mondiale du fait de 3 éléments : la taille du marché américain qui lui confère la liquidité ; la puissance militaire américaine, qui fait du dollar une valeur refuge ; et pour finir la puissance économique qui lui donne le statut de monnaie de réserve et de cotation des matières premières.

Cependant, le billet vert est en perte de vitesse. La principale cause est l'émergence de nouvelles économies qui viennent remettre en question son hégémonie. Le phénomène de dédollarisation est bien réel, de nombreux gouvernements se détournent de la devise américaine.

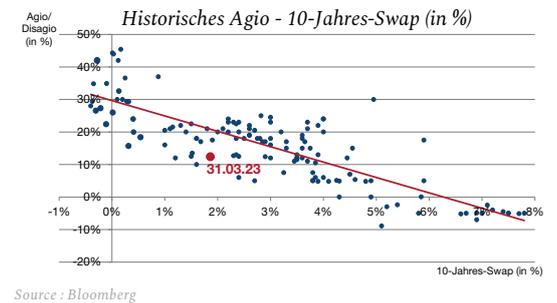
Sur le long terme la tendance de l'USD contre le CHF sera très vraisemblablement baissière et la perspective de la fin proche du cycle de resserrement de la Fed devrait contribuer à cet affaiblissement.



## Le marché immobilier

Le trimestre a été sans réelle direction sur le marché immobilier secondaire avec peu de volumes échangés après un dernier trimestre 2022 plus volatil.

Le marché cherche son point d'équilibre et semble aujourd'hui correctement valorisé. Le risque de correction semble contenu tant que le niveau de taux à 10 ans ne franchit pas clairement la barre des 2%. Les taux semblent s'être stabilisés après un pic au 3e trimestre 2022, relâchant la pression sur le marché immobilier.



Cependant la hausse des taux hypothécaires devrait permettre la hausse des loyers et donc des rendements. Aujourd'hui, la prime d'agio sur les fonds s'est contractée et les valorisations semblent désormais neutres. Les cours devraient donc évoluer latéralement. La faible liquidité sur le marché plaide cependant en faveur des gros fonds immobiliers.

Actions (monnaie locale)	31.03.2023	Performance 1er trimestre
Suisse SPI	14'547.08	5.91%
Europe STXE 600	457.84	8.58%
USA grandes cap. S&P 500 Index	4'109.31	7.48%
USA petites cap. RUSSELL 2000	1'802.48	2.73%
Japon TOPIX	2'003.50	7.07%
Monde MSCI ACWI Index	646.76	7.44%
Emergents MSCI Emerging index	990.28	3.97%

Taux des Emprunts Etats - 10 ans	31.03.2023	évolution 1er trimestre
Suisse	1.25	-0.37
Allemagne	2.29	-0.28
USA	3.47	-0.41

Devises	31.03.2023	évolution 1er trimestre
USD-CHF	0.9153	-1.00%
EUR-CHF	0.99218	0.26%
GBP-CHF	1.1284	0.87%

Immobilier	31.03.2023	Performance 1er trimestre
SXI Real Estate Funds	438.26	-0.42%



**Julien Stähli**  
Directeur des investissements (CIO)  
MBF Boston University



**Pierre-François Donzé**  
Licencié HEC



**Karine Patron**  
MScF Université de Neuchâtel



**David Zahnd**  
MScAPEC Université de Neuchâtel



**Bertrand Lemattre**  
MScF Sciences Po Paris

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Suisse - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflètent des cas échéant dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.